Argentina colocó eurobonos

AFUERA MEJOR QUE ADENTRO

Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor,
página 6

HIPERDESEMPLEO

LA GENTE QUE SOBRA

Por Claudio Lozano
Página 5

LA BIBLIOTECA DE BORGES

Por Oscar Cetrángolo
Enfoque, **página 8**

LAS MEGAFUSIONES

Por Daniel V. Sosa
Mundo,
página 7

Suplemento económico de Página/12
Domingo 6 de agosto de 1995 Año 6 - N° 275

CASH

✓ A pesar del Brady y de que el Estado rescató con las privatizaciones más de 15.000 millones en títulos, la deuda es mucho mayor que en 1990

✓ Entre 1996 y el 2000 hay vencimientos de capital e intereses por más de 50.000 millones

✓ Mercedes Marcó del Pont y Martín Redrado opinan sobre las perspectivas

LA DEUDA EXTERNA PUBLICA SE ACERCA A LOS 80.000 MILLONES DE DOLARES Y LA TOTAL A LOS 100.000

DEUDA ETERNAMENTE

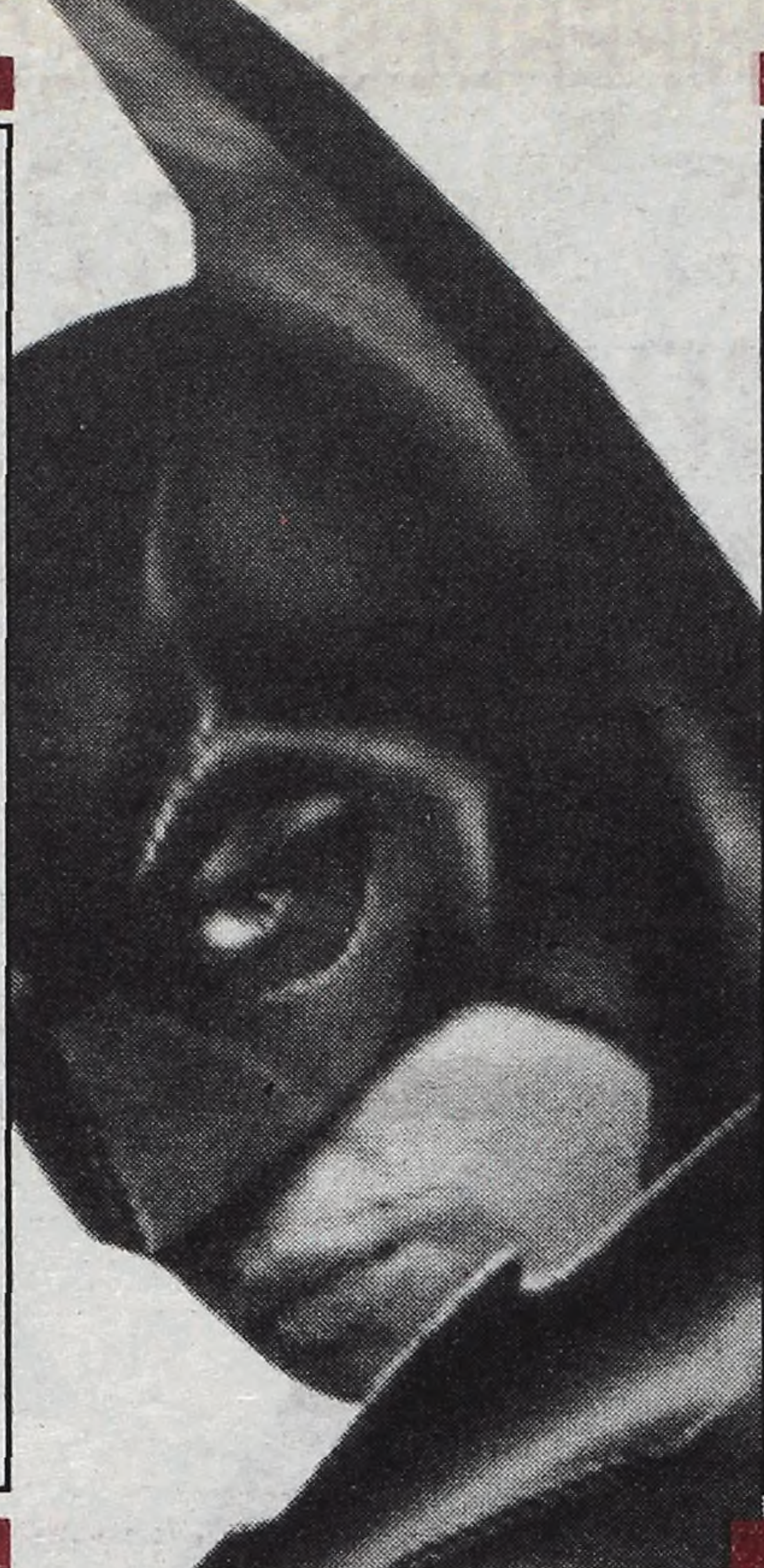
CUADRO 1

PUM PARA ARRIBA

DEUDA PUBLICA

	1991	1992	1993	1994	mar-1995
DEUDA EN DOLARES					
1. FMI	2.489	2.402	3.742	4.326	4.464
2. BID-BANCO MUNDIAL	5.215	5.136	7.264	7.447	8.056
3. CLUB DE PARIS	8.816	8.835	7.433	7.978	8.713
4. EXIMBANK Y OTROS	-	-	2.220	2.988	3.204
5. BANCOS Y DEUDA COMER.	32.639	30.408	2.138	1.582	1.667
6. EURONOTAS Y BONEX GLOBAL	588	832	2.672	4.799	5.588
7. BONOS BRADY	-	-	25.249	25.062	25.110
8. BONEX	4.318	3.997	4.234	2.725	3.189
9. BOTE	927	2.327	2.402	2.595	2.290
10.BOCON	-	2.533	5.204	7.963	8.955
11.OTROS	-	-	55	555	555
A. SUBTOTAL	54.992	56.470	62.613	68.020	71.791
DEUDA EN PESOS					
12.BOCON	-	2.163	3.556	5.754	6.043
13.BIC, LETRAS Y OTROS	1.161	1.614	1.416	1.122	740
B. SUBTOTAL	1.161	3.777	4.972	6.876	6.783
A+B TOTAL	56.153	60.247	67.585	74.896	78.574

Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.



CUADRO 2

¿POR QUE AUMENTO LA DEUDA PUBLICA?

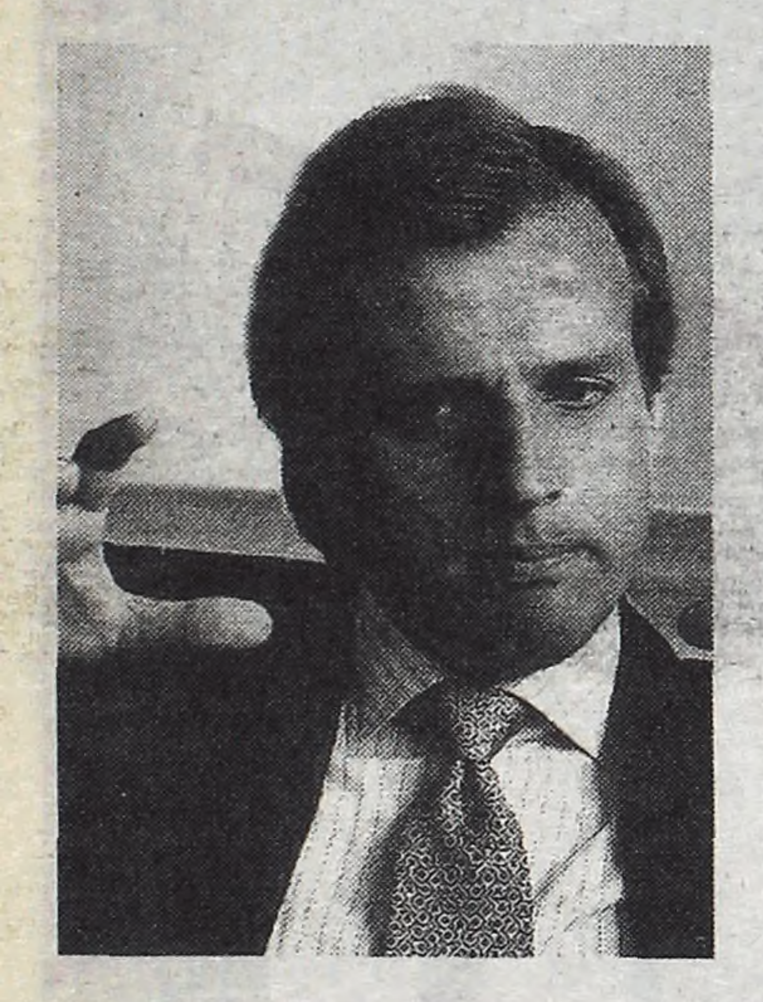
(en millones de dólares)

	1990	1995 (estimado)	DIFER. 1990-1995
A. Préstamos de organismos internacionales y colocación de títulos	17.977	23.752	5.775
B. Colocación compulsiva de títulos (Bote II y III, Bocon serie II	-	6.617	6.617
C. Intereses no pagados y capitalizados	5.262	14.729	9.467
D. Bancos y títulos Brady	26.399	23.775	-2.624
E. Club de París y Eximbank Japón	8.119	8.919	800
F. Reconocimiento deudas anteriores con jubilados, proveedores y provincias	-	17.424	17.424
TOTAL	57.757	95.216	37.459
G. Deudas anteriores no reconocidas	20.923	3.499	-17.424
H. Menos títulos rescatados con privatiz.	-	-15.835	-15.835
TOTAL	78.680	82.880	4.200

Fuente: M & S Consultores.

RIESGOS DE MEDIANO PLAZO

*(Por Martín Redrado *)* Iniciada la crisis cambiaria mexicana, de inmediato fueron severamente afectados tres frentes económicos; el frente financiero mostraba un deterioro sin precedentes de la monetización (los depósitos descendían casi un 20 por ciento); el frente externo planteaba las dudas de financiamiento de una cuenta corriente que había alcanzado un déficit de casi 4 por ciento del PBI y, por último, resultaba por demás difícil cubrir los vencimientos de la deuda pública (casi sumando 10.000 millones de dólares, considerando organismos internacionales), justo cuando había desaparecido el superávit operativo fiscal del Estado nacional.



¿Qué cambió desde ese entonces? ¿Cómo se proyecta la segunda mitad del año en los frentes citados?

No profundizaremos la respuesta para el frente financiero, cuya evolución es bien conocida (y muy difundida, casi a diario) por todos. Lo cierto es que de los casi 8000 millones de pesos o dólares perdidos en la crisis se han recuperado 4000 desde la contienda electoral del 14 de mayo de 1995. Haciendo una simple regresión de los datos acumulados desde esa fecha, se infiere un retorno a los niveles de diciembre pasado finalizando el tercer trimestre del corriente.

Pero vayamos a los dos frentes que nos interesa analizar. En el *frente externo* se produjo el ajuste automático del Plan de Convertibilidad. Más allá de la implementación del Mercosur y del boom de demanda interna del Brasil, resultó ser más que evidente la reversión de nuestro saldo de balanza comercial.

Más allá de las menores erogaciones del frente externo, es también cierta la menor disponibilidad de recursos externos para atender los mismos. Pese a ello, no se vislumbra problema alguno en lo que resta del año, al poder recurrir a fondos que en principio estaban destinados a otros objetivos. Adicionalmente, el riesgo externo (de corto plazo) tiende a decrecer, puesto que nuestro país está recuperando el financiamiento voluntario (perdido desde enero de 1995) a través de la casi segura colocación por 750 millones de marcos alemanes a una tasa de interés satisfactoria. De esta manera, la Argentina estaría ampliando las posibilidades de financiamiento externo (marzo 1995) hacia los acreedores privados del mercado de capitales internacionales. Por último, las perspectivas de la tasa de interés americana (los famosos FED FUNDS) juegan a favor (aunque no de modo abrumador) del flujo de capitales desde el exterior hacia nuestro país.

El *frente fiscal* aporta diferentes conclusiones. Por un lado, la desaparición del "ahorro público operativo" –desde el segundo semestre de 1994– hace imposible el cumplimiento de las primitivas metas fiscales con el Fondo Monetario Internacional durante el segundo semestre de este año, que exigen 5000 millones de dólares de superávit operativo fiscal.

Por otro lado, las necesidades de financiamiento no presentan demasiadas dificultades hasta fin de año. Sin considerar superávit operativo fiscal alguno, pero recaudando los fondos proyectados en concepto de privatizaciones (faltarían ingresar dólares 2100 millones) y obteniendo el total de préstamos del paquete del 14 de marzo con el FMI (faltarían aún 1800 millones de dólares), se infiere que no existiría problema alguno con la "Caja Fiscal" para lo que resta del año.

Sin embargo, resulta interesante diferenciar en subperíodos la segunda parte de 1995, según la magnitud de los requerimientos por deuda pública. Mientras que el tercer trimestre no resulta exigente en erogaciones (al vencer 1700 millones de dólares contra 2800 millones del trimestre anterior), será en el último bimestre cuando se concentrarán fuertes vencimientos superando los 2800 millones de dólares.

Vistas las proyecciones de requerimientos (tanto fiscales como externos) y los recursos disponibles hasta fin de año, es justo reconocer el bajo riesgo derivado de estos dos frentes.

Ahora bien, si extendemos el período de análisis, resulta fácilmente detectable la aparición de riesgos en ambos frentes, independientemente de otros riesgos que exceden a la presente nota, tales como el "riesgo financiero" y más importante aún el "riesgo social".

En el *frente fiscal*, será imprescindible recuperar el "ahorro público operativo". Tal recuperación permitirá disminuir el riesgo del frente financiero, al permitir la devolución de recursos que le son propios a los "Fondos Fiduciarios", mientras que desde un punto de vista estructural garantizará el mantenimiento total de deuda pública en términos nominales (ver Calendario de Vencimientos de la Deuda Pública). El "ahorro público" al cual hacemos referencia gira en torno de los 3000 a 4000 millones de dólares, cifra equivalente a los intereses anuales de Deuda Pública.

En el *frente externo* será necesario reemplazar a las variables exógenas (ej.: Brasil dependencia, precios de productos primarios, etc.) por variables endógenas (boom de productividad), de modo tal que se consoliden nuestras exportaciones como motor del crecimiento.

**Director Fundación Capital*

CALENDARIO DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA PUBLICA

	1995			1996			1997		
	Amort.	Interés	Total	Amort.	Interés	Total	Amort.	Interés	Total
Bonos en $	120,00	161,00	281,00	120,00	133,00	253,00	601,00	232,53	833,53
Bonos otras monedas	3.025,63	2.207,45	5.233,08	2.546,33	2.150,26	4.696,59	4.340,40	2.279,62	6.620,02
Organismos y Otros	2.287,00	1.692,00	4.579,00	2.762,00	1.895,74	4.657,74	2.750,00	1.341,27	4.091,27
Totales	6.032,63	4.060,45	10.093,08	5.428,33	4.179,00	9.607,33	7.691,39	3.853,42	11.544,81

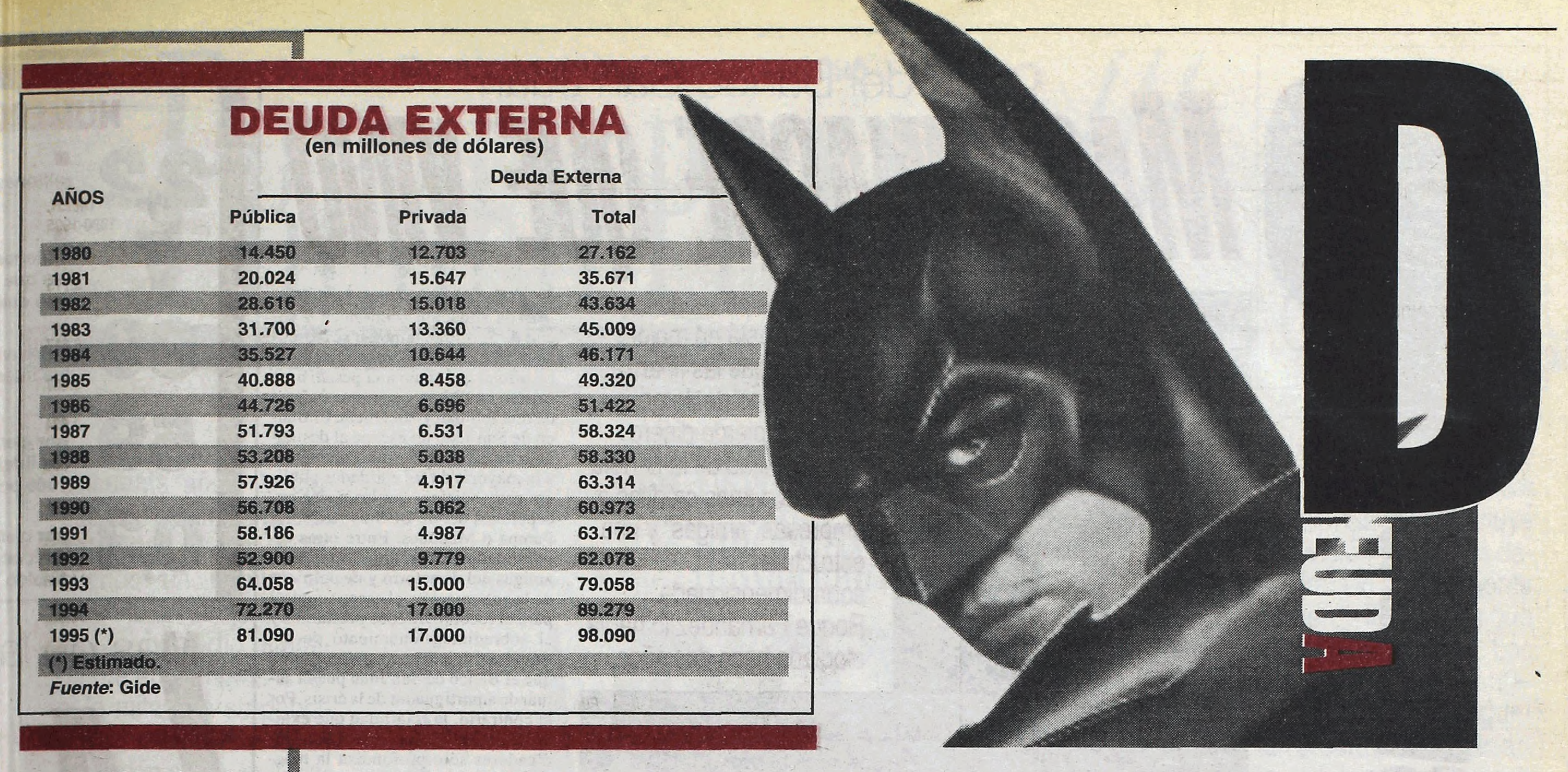
	1998			1999			2000		
	Amort.	Interés	Total	Amort.	Interés	Total	Amort.	Interés	Total
Bonos en $	959,68	263,24	1.222,92	1.315,09	250,25	1.565,33	1.315,09	176,89	1.491,97
Bonos otras monedas	3.693,45	2.211,65	5.905,10	3.776,29	2.182,04	5.958,33	4.012,52	1.899,08	5.911,60
Organismos y Otros	2.682,00	1.127,39	3.809,39	2.872,00	908,70	3.780,70	2.515,00	696,58	3.211,58
Totales	7.335,13	3.602,28	10.937,40	7.963,37	3.340,98	11.304,36	7.842,61	2.772,55	10.615,16

Fuente: Fundación Capital.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Cavallo cumplió al pie de la letra con la receta que se presentaba como la solución definitiva para la deuda externa, que en 1991 era de 55.000 millones: firmó el plan Brady con los bancos acreedores y privatizó empresas públicas aceptando como parte de pago títulos que documentaban ese pasivo por unos 15.000 millones de dólares. No obstante, la deuda actual es record y mucho más abultada que cinco años atrás –llegaría a 75.000 millones a fin de año–, y las finanzas públicas siguen tan vulnerables como antes frente a esa carga, como quedó en evidencia tras la devaluación mexicana. Para la economía en su conjunto la hipoteca es aún mayor, ya que si se suma el endeudamiento externo del sector privado el monto supera con comodidad los 90.000 millones.

Contrariamente a toda la propaganda que se hizo en su momento, no fue mucho lo que aportó el Brady en materia de reducción de deuda. En cambio, el canje de activos públicos por títulos que caracterizó a casi todo el proceso de privatización –con *excepción del petróleo– significó* una disminución que a fin de 1995 alcanzaría los 15.835 millones. Pero con todo eso, los últimos datos oficiales muestran que la deuda pública en dólares pasó de 54.992 millones en 1991 a 71.791 millones en marzo pasado. También fue significativo el incremento de la deuda pública interna, que se sextuplicó en menos de cuatro años; en total, los pasivos del Estado ya orillan los 80.000 millones (ver cuadro 1).

Cada vez que alguien señala su preocupación por la tendencia ascendente de la deuda, el ministro de Economía contraataca argumentando que "si se la mide bien, la deuda no subió sino que bajó". Con razón, Cavallo apunta a que la comparación del actual pasivo con el que estaba *registrado* cuando asumió no resulta conducente si no se toma en cuenta que a lo largo de su gestión el Gobierno reconoció deudas que ya existían pero que antes no se contabilizaban porque no estaban respaldadas por ningún papel. Sin embargo, aun si se computa la deuda con jubilados, proveedores y provincias para los años anteriores al reconocimiento que el Estado hizo mediante la entrega de Bocones o efectivo, la comparación –esta vez homogénea– sigue arrojando que la deuda aumentó. Un trabajo de M&S (ver cuadro 2) que infló la cifra de 1990 con 20.923 millones en concepto de pasivos no documentados con jubilados, proveedores y provincias, refleja que la deuda pública total habrá crecido a fin de este año en 4200 millones. Y eso que en el ínterin el Estado rescató con privatizaciones títulos por cerca de 16.000 millones.



DEUDA EXTERNA
(en millones de dólares)

AÑOS	Deuda Externa Pública	Privada	Total
1980	14.450	12.703	27.162
1981	20.024	15.647	35.671
1982	28.616	15.018	43.634
1983	31.700	13.360	45.009
1984	35.527	10.644	46.171
1985	40.888	8.458	49.320
1986	44.726	6.696	51.422
1987	51.793	6.531	58.324
1988	53.208	5.038	58.330
1989	57.926	4.917	63.314
1990	56.708	5.062	60.973
1991	58.186	4.987	63.172
1992	52.900	9.779	62.078
1993	64.058	15.000	79.058
1994	72.270	17.000	89.279
1995 (*)	81.090	17.000	98.090

(*) Estimado.
Fuente: Gide

Lo que ocurrió fue que la confianza ›enerada por el programa económico n los inversores internacionales y un ontexto financiero mundial muy fa-›orable para mercados emergentes, uevamente le abrió tanto al Gobier-o como a las grandes empresas el ac-ceso al crédito. Cuando esa ventana, ue había comenzado a entornarse en ebrero de 1994, se terminó de cerrar on la devaluación mexicana, fueron FMI y los otros organismos interna-onales los que cubrieron el bache con paquete de salvataje.

Si bien la colocación que concre-› el Gobierno esta semana de títulos ominados en marcos por unos 700 illones de dólares parece indicar ue se ha abierto nuevamente la ven-na del financiamiento voluntario, sta en perspectiva la deuda sigue endo preocupante (ver notas de larcó del Pont y Redrado). Aunque términos de PBI su peso ha dismi-uido notablemente, las obligaciones ternas todavía representan el 380 or ciento de las exportaciones (ver uadro 3).

Y si además se tiene en cuenta que quedan muchas joyas en el alha-ro de la abuela y que la situación scal dista de ser holgada, duele ima-nar la manera en que el Estado ha-frente a los más de 50.000 millo-s de dólares de capital e intereses e vencen entre 1996 y el año 2000.

UADRO 3

COMPARACIONES

1. Deuda externa como orcentaje del PBI

	1990	1994
Argentina	114	28
Brasil	24	29
Chile	64	45
México	43	36
Venezuela	68	64

2. Deuda externa como orcentaje de las exportacio-es

	1990	1994
Argentina (80en1995)	637	492
Brasil	371	342
Chile	231	188
México	260	227
Venezuela	190	255

Fuente: M & S Consultores.

RECUERDOS DE 1982

*(Por Mercedes Marcó del Pont *)* Mientras que a fines de 1990 la deuda externa total era de 61.770 millones de dólares –integrada por 56.708 de origen público y 5062 del sector privado–, en marzo de 1995 tal stock superaba los 91.000 millones de dólares, alimentada por un endeudamiento público de 74.215 millones y pasivos privados del orden de los 17.000 millones (esta última es apenas una aproximación ya que no existe información homogénea acerca de su verdadera magnitud).

Pero recordemos que llegamos a este crítico nivel de endeudamiento apenas dos años después de haber ingresado en la propuesta Brady, que a juicio del Gobierno constituía el mejor camino para superar la "carga de la deuda" que perturbó severamente el proceso económico argentino durante los años ochenta.

La decisión estratégica de ingresar en el acuerdo Brady tuvo importantes consecuencias económicas de largo plazo, debido tanto a la condicionalidad aceptada en términos de superávit fiscal comprometido como a los cambios operados en la estructura de la deuda según la naturaleza del acreedor.

En esta última materia, la modificación principal estuvo determinada por el aumento de la ponderación del stock de títulos dentro de la deuda total y la simultánea reducción del peso de los compromisos con la banca privada. Así, mientras que en 1991 el 54 por ciento del endeudamiento público estaba contraído con los bancos comerciales y tan sólo el 14,4 por ciento se integraba con títulos, en el corriente año es virtualmente inexistente la presencia de deuda por préstamos tomados directamente con la banca comercial privada, y el valor acumulado por los títulos asciende al 65 por ciento del total. Este último stock está compuesto en más de un 50 por ciento por los Brady, pero también se ha ido alimentando por las sucesivas emisiones de papeles realizada por el gobierno argentino, tanto en los mercados externos como internos.

Este nuevo perfil del endeudamiento ha tornado más inflexibles los compromisos asumidos y ha limitado la capacidad negociadora de nuestro país en este terreno. El estricto cronograma de vencimientos convenido (en el caso del Brady, por ejemplo, supone pagos de intereses en el

Según la autora, la deuda externa sigue una tendencia de fondo similar al proceso que condujo a la crisis de 1982: el nuevo endeudamiento no se utiliza para expandir la capacidad productiva y recrear condiciones para la generación de divisas, y la economía continúa siendo muy vulnerable a los vaivenes del mercado financiero internacional.

corriente año y amortizaciones de capital a partir de 1996) en relación con un disperso espectro de acreedores, rigidiza bastante toda posibilidad de incumplimiento en los compromisos. Cualquier señal en ese sentido derrumbaría inmediatamente las cotizaciones en los mercados mundiales con su contrapartida en el crecimiento del riesgo país argentino.

Finalmente cabe señalar otro cambio importante operado en la composición de nuestra deuda, determinada por el crecimiento del peso que tienen los pasivos contraídos con los organismos multilaterales, que pasaron de representar el 26 por ciento en 1991 al 33 por ciento en los primeros meses de 1995. Se trata de préstamos tomados del Banco Mundial, FMI y el BID que también se caracterizan por su elevada exigibilidad, y cuyo cumplimiento se convierte en una señal determinante a la hora de calificar en los mercados de crédito mundiales.

CAPACIDAD DE REPAGO

Los hechos demostraron que a la hora de producirse la entrada y salida del capital externo, haber firmado la propuesta Brady, abierto unilateralmente la economía y realizado un acelerado proceso de liquidación de activos públicos, sólo constituyeron factores explicativos de segundo orden frente a la dinámica de los mercados globalizados de capital sobre los cuales la Argentina no tiene incidencia alguna. Nuestra vulnerabilidad quedó en evidencia, como ocurriera a principios de la década pasada, cuando devaluó México.

En esta fase superior de la crisis nos encontramos con casi 30.000 millones de nueva deuda externa, con la obligación ineludible de pagar servicios cuyo piso es de 9500 millones de dólares anuales y con una limitada capacidad para atenderlos a través de la generación de divisas. A tales efectos continuamos dependiendo de lo que pase con los mercados externos de commodities y la disponibilidad de nuevo crédito externo.



Es innegable que las perspectivas más alentadoras que muestra la tasa de interés en Estados Unidos constituye una buena noticia para los países endeudados como la Argentina. Nuestro país debería aprovechar esta circunstancia para alentar el ingreso de capital orientado a expandir la capacidad exportadora.

En esa materia no hay que hacer una lectura superficial de lo que está ocurriendo en el corriente año. El boom exportador al que asistimos está fuertemente asociado a la suba en los mercados mundiales de commodities primarias e industriales y a la reactivación de la demanda brasileña. Como es sabido, ambas son circunstancias exógenas al poder de decisión argentino y pueden modificar su signo imprevistamente. El crecimiento de las ventas externas también se nutre de los saldos que resultan liberados por el derrumbe del mercado interno.

LECCIONES

La política económica desenvuelta a partir del tipo de cambio fijo es responsable directa, entre otros efectos estructurales, de la fuerte expansión verificada en el endeudamiento externo. Siguiendo un proceso que guarda fuertes similitudes con la experiencia argentina de fines de los años setenta, los casi 30.000 millones de dólares que se sumaron al stock de nuestro endeudamiento externo entre 1991 y el primer trimestre de 1995, sólo marginalmente contribuyeron a generar una capacidad futura de repago que permitiera aliviar el peso estructural que crónicamente ha condicionado el proceso de acumulación de la economía argentina.

Este es el núcleo del problema que debe asumirse como un gravoso resultado del programa de Convertibilidad. De nada sirve intentar disimular su importancia discriminando según la nacionalidad que predomina entre los tenedores de los bonos.

En tanto esté nominada en moneda extranjera la deuda es externa y no importa la nacionalidad de sus tenedores: devenga intereses en esa moneda y su capital se paga en divisas. Existen señales contundentes indicando que el actual curso de la deuda sigue, salvando las distancias, tendencias de fondo similares a las que llevaron a la gran crisis de 1982. La reciente decisión de volver a tomar deuda para financiar al sector público ratifica un funcionamiento del sistema donde los nuevos préstamos no se contraen para expandir la capacidad productiva sino para bancar gasto improductivo tanto público como privado.

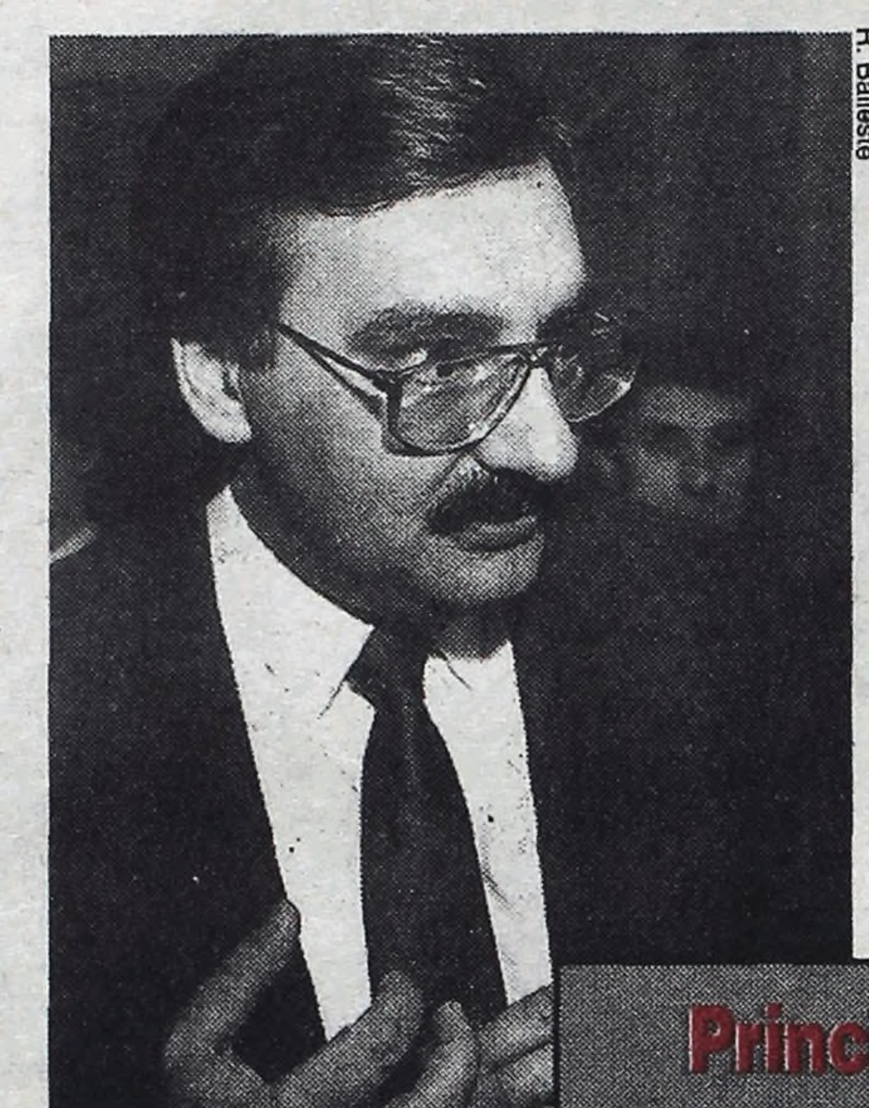
** Directora de la Fundación de Investigaciones par el Desarrollo (FIDE)*



PROVINCIAS

Crisis del Banco San Juan

MAS VINAGRE QUE VINO


R. Ballesté

Jorge Escobar, gobernador.

La entidad oficial de capital mixto no está en mejor situación que las finanzas del gobierno de Jorge Escobar: pierde dinero, tiene la mitad de la cartera en mora, varios créditos a empresas "amigas" y una estructura sobredimensionada. Roque Fernández lo había elogiado hace dos años.

Radiografía del banco

–a diciembre de 1994 (*)–

Rentabilidad/Patrimonio	-19,4%
Rentabilidad/Activos	- 1,6%
Cartera irregular (en mill. $)	151,0
Cartera irregular/Cartera total	47,5%
Previsiones/Cartera irregular	14,4%
Activos (en mill. $)	314,0
Depósitos (en mill. $ y u$s)	203,3
Préstamos (en mill. $ y u$s)	270,0
Patrimonio Neto (en mill $)	26,4

(*) El Banco de San Juan todavía no presentó al Banco Central sus últimos cuatro balances mensuales correspondientes al período enero-abril.

Principales deudores

–del sector privado, al 31 de enero de 1995–

Empresa	*Monto -en pesos-*
Ind. Alimenticias COPISI	5.631.000
Minera TEA	5.275.000
Paolini, Francisco	4.460.000
Ing. César Tascheret SRL	4.218.000
SCOP SA	4.158.000
Marcó Del Pont	4.089.000
Electrometalúrgica Andina	3.819.000
Coria, Julio Edgardo	3.801.000
Bodegas Saint Remy	3.144.000
Canteras El Refugio	3.109.000
Emp. Const. Inmob. Del Plata	3.048.000
Bodegas Langlois	2.763.000
Ind. Metalúrgicas Pescarmona	2.576.000
Doña Carmen SRL	2.523.000
Tempo SA	2.192.000
Talleres Met. Clavijo	2.022.000
Ruiz Olalde SRL	1.964.000
Lascano, Juan A. y Cuello C.	1.874.000
García Balastegui, Gines	1.758.000
Salamanca SA	1.754.000

(Por Alfredo Zaiat) La delicada situación económica y social de San Juan también se extiende al frente financiero, con un banco oficial que tiene una pesadísima cartera crediticia y pésimos índices de rentabilidad y eficiencia. El Banco de San Juan no escapa al desmanejo de las finanzas que caracteriza a la mayoría de las entidades públicas provinciales, con las pocas excepciones del de Buenos Aires, La Pampa o Misiones. Entre otras regularidades, los créditos a empresas amigas del directorio y de políticos de la gobernación, el escaso control para el recobro de esos préstamos y el sobredimensionamiento de estructuras dejan poco margen para que el Banco de San Juan pueda actuar de amortiguador de la crisis. Por el contrario, la fragilidad que exhibe la entidad en sus principales indicadores sólo profundiza la magnitud del descalabro. Por ejemplo, la mitad de los créditos otorgados está en mora, situación en que se encuentran la mayoría de los principales deudores.

"El Banco de San Juan se adelantó 50 años al resto de las entidades provinciales", había afirmado Roque Fernández, hace poco más de dos años con motivo del aniversario de la entidad. El presidente del Banco Central estará maldiciendo ese día, en el que también sostuvo que "es una entidad financiera que a través de su actividad ha estado permanentemente al servicio del mecanismo de pagos en la provincia de San Juan". La realidad de ese distrito tiene ahora un panorama opuesto, con dificultades financieras que decidieron a la gobernación a impulsar la antipática medida de reducir los salarios de los empleados públicos.

Entre los principales deudores del banco se ubica Marcó Del Pont (bodegas La Rural, *Escorihuela* y Cavas de Weiner), con un pasivo de 4 millones de pesos, que tiene entre sus socios a Angel Moyano Padilla, empresario amigo de varios funcionarios menemistas, entre ellos el canciller Guido Di Tella. Moyano es uno de los principales accionistas –pese a no figurar como tal– del liquidado Banco Feigin. El semanario sanjuanino *La Séptima* difundió la lista de deudores, remarcando que "buena parte de los clientes tendrían serias dificultades para devolver los créditos".

De acuerdo con el último balance de la entidad, a diciembre del '94 -que no refleja por lo tanto el impacto del efecto tequila–, la cartera en mora alcanzaba a casi la mitad del total de los préstamos. Y las previsiones por incobrabilidad, que permitirían enfrentar eventuales incumplimientos con mayor fortaleza patrimonial, era de apenas el 14,4 por ciento del total de la cartera irregular.

Los préstamos al sector viñatero, que por ser la actividad más importante de la provincia son los más abultados, resultan los más pesados. *La Séptima* destacó que el Banco de San Juan otorgó créditos a los viñateros "tomando el vino de traslado a 30 centavos el litro, cuando hoy en el mejor de los casos cotiza a 10 o 12 centavos". El capital del Banco de San Juan está dividido en partes iguales entre el estado provincial y los privados. La línea gerencial responde al tradicional bloquismo sanjuanino, mientras que el Grupo Pulenta-Peñaflor ejerce un papel importante en el sector privado del banco.

EMPLEOS EN OTRA PARTE

Por Jorge Schvarzer



La matemática es muy simple. En Estados Unidos calculan que mil millones de dólares de exportaciones crean 60.000 empleos. La inversa es equivalente: *mil millones de dólares de importaciones extras* anulan 60.000 empleos. En la Argentina, como se sabe, las importaciones treparon desde 4000 millones de dólares en 1990 a más de 20.000 millones el año pasado. Parte de esos bienes llegados del exterior son necesarios, o bien pueden serlo, pero una proporción decisiva corresponde a importaciones frívolas, o que sólo reemplazan producción local.

Importaciones masivas de sacacorchos y heladeras, paraguas y carrocerías, han desplazado, y muchas veces liquidado, a la oferta nacional de esos y otros bienes. Eso explica las fábricas que cierran y la pobreza creciente de quienes antes producían. La brutal expansión de las villas miseria de Rosario se debe al cierre de numerosas plantas fabriles de la zona; ese cierre de plantas es la contrapartida al ingreso de mercadería que reemplaza la oferta local. Los compactos contenedores apilados en nuestros puertos traen el virus que genera la desocupación y la pobreza.

A falta de datos precisos, se pueden hacer las cuentas del almacenero. Si se supone que la mitad del aumento de las importaciones anuales responde a bienes competitivos de la producción local, resulta que hay 8000 millones de dólares en bienes ingresados que deben haber provocado la destrucción de 480.000 puestos de trabajo (al promedio de Estados Unidos, pese a que allí la productividad es mayor).

Estas cuentas gruesas pueden no ser muy precisas, *pero sí significativas*. La estimación anterior supone que al menos la mitad del mayor desempleo en este año puede explicarse por el aumento de las importaciones que permitió la apertura irrestricta de nuestra economía.

Las moralejas son varias. Una: el desempleo no es una desgracia natural y tiene causas claras y precisas. Otra: bastaría una barrera arancelaria mayor a diversos bienes que hoy trae el país para que se levanten las persianas de numerosas fábricas, se reduzca el desempleo y se reactive la producción. La tercera se resume en una pregunta: ¿esta política impulsa el empleo en los países que nos venden antes que en la Argentina? Alguna vez, el presidente de Estados Unidos le agradeció al nuestro los empleos que se crean allá por la política de acá.

NUMERO

2,2 millones

7 millones los que que quier

80 por ciento les inferio

59 por ciento les inferio 1000 peso

0,3 por ciento socupación habido in

Más de la

LA

(Por Claudio Lozano)* Un examen minucioso de los recientes resultados que brinda la Encuesta Permanente de Hogares y que proporciona el banco de datos del INDEC permite ciertas observaciones de interés. En principio, según se observa en el cuadro, la verdadera "disponibilidad de mano de obra para la actividad laboral" supera (en mucho) el 18,6 por *ciento que tanto ha alarmado en los últimos días.* Tomando en cuenta no sólo a los desocupados plenos, sino también a los subocupados, ocupados y sobreocupados que declaran (dada su situación en materia de ingresos) su disponibilidad a trabajar más, asistimos a la observación de que para la onda de la EPH correspondiente a Mayo de 1995, el 54 por ciento de la PEA (considerando el Gran Buenos Aires) presenta problemas laborales. Si aplicamos este porcentaje al total de la PEA (considerando que en aquellas zonas donde suele ser más bajo el desempleo, también suele ser mayor la informalidad y el deterioro de los ingresos) podemos concluir que sobre una población total en condiciones de trabajar de 13.064.516 personas, los problemas laborales inciden sobre 76.054.838 argentinos.

La mirada sobre este particular "Primer Mundo" al que hemos ingresado de la mano del "modelo convertible" se completa al observar los resultados que sobre el nivel de los ingresos de los hogares del Gran Buenos Aires proporciona también la última medición de la EPH. Vemos así que el 79,7 por ciento de estos hogares se encuentra por debajo de un nivel de ingresos total (tomando en cuenta todos sus interrogantes) de 1549 pesos. Para precisar más puede demostrarse que el 59,2 por ciento de los hogares está por debajo de los 1000 pesos. Además surge de la información de la EPH que la población comprendida en los hogares de menor nivel de ingresos (entre 600 pesos y 70 pesos como ingreso familiar total) la desocupación se ubica en el 39 por ciento y el 27 por ciento respectivamente.

Otra cuestión que surge con notoria claridad de los estudios elaborados por el INDEC es que el impacto de los "inmigrantes" en la tasa de desempleo es sumamente bajo. Destruye así el propio organismo oficial las argumentaciones del Gobierno. Los trabajos muestran que al recalcular la tasa de desocupación sin considerar a los trabajadores extranjeros, la desocupación no baja siquiera un punto. Más aún, observar la significación de los m

E ESPANTO

ocupados

uman los subocupados,
cambiar de empleo y los
bajar más

ogares con ingresos tota-
1549 pesos

ogares con ingresos tota-

que bajaría la tasa de de-
5 por ciento) si no hubiera
ites



A. Elías

H IPERDESEMPLEO

ad de la población busca trabajo o quiere trabajar más

ENTE QUE SOBRA

tasa de desocupación del 18,6 por ciento, pero se agregan los bocupados, los que scan otro empleo para ejorar y los que quieren bajar aún más por suficiencia de ingresos, número trepa al 54 por nto.

ntes de los últimos cinco años reso de la tasa de desocupación del n Buenos Aires apenas si represenel 0,3 por ciento.

n otro orden de cosas, al examinar sa de desocupación por tipo de deapado y causas de cesantía, se oba el crecimiento en el total de depleados de aquellos trabajadores ratados de manera temporaria. gan a representar el 20 por ciento a tasa de desocupación en el Gran nos Aires. Se demuestra así que el eo de la propuesta flexibilizadora Gobierno (promover vía subsidios contratos temporales) lejos de facer el empleo, garantiza mayor depación. Máxime en un ciclo de re económico.

eguramente, si el Gobierno escua a sus propios organismos de inación, replantearía su rumbo en eria económica y laboral. Lejos de pareciera haber ingresado en el te del delirio y la desvinculación a realidad. Así, y a manera de posaConvertibilidad nos propone una flotante" como forma de resolver lificultades de empleo. Pero para pletar la situación y liberarse de ncómodas cifras que le suelen der los organismos públicos, se dea contratar a consultoras privadas que hagan el mismo testeo que la y le ayuden a disminuir estas hoesestadísticas. Por cierto, todas esonsultoras trabajan con las elabonnes realizadas por el personal del EC, lo que equivale a otro proceprivatización con subsidio. Si la ción no fuese negar la realidad, gar de dilapidar esos recursos en ultorías innecesarias podría increar los fondos para las políticas de eo.

Director del Instituto de Estudios Estado y Participación de ATE

INTENSIDAD DE LA DISPONIBILIDAD PARA LA ACTIVIDAD LABORAL - GRUPOS DE POBLACION SEGUN GRADACION DE LA INTENSIDAD - GRAN BUENOS AIRES

Año	Onda	PEA (1)	Desocupados (2)	Demandantes de empleo ocupados (3)	Subocupados no demandantes (4)	Ocupados plenos Sobreocupados no demandantes (5)	Total (6)
			Tasa	Tasa	Tasa	Tasa	Tasa
1990	Mayo	100	3.6%	13.30%	4.83%	11.95%	38.71%
	Octubre	100	6.0%	12.83%	5.41%	11.91%	36.14%
1991	Mayo	100	6.31%	12.40%	4.70%	11.23%	34.64%
	Octubre	100	5.30%	10.94%	4.84%	10.89%	31.91%
1992	Mayo	100	6.70%	12.20%	4.47%	9.64%	33.56%
	Octubre	100	6.70%	12.40%	4.03%	9.37%	32.48%
1993	Mayo	100	10.61%	15.27%	4.56%	9.13%	39.59%
	Octubre	100	9.63%	13.92%	5.32%	8.75%	37.64%
1994	Mayo	100	11.06%	16.02%	5.60%	9.0%	41.69%
	Octubre	100	13.12%	16.70%	4.73%	9.7%	44.25%
1995	Mayo	100	20.2%	21.2%	4.0%	8.6%	54.00%

(1) PEA –Población económicamente activa–: suma de ocupados, subocupados y desocupados que buscan trabajo activamente
(2) Desocupados abiertos: no tienen ocupación y la buscan activamente
(3) Ocupados que buscan activamente otra ocupación (incluye los subocupados demandantes)
(4) Subocupados (ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y están dispuestos a trabajar más) que no buscan activamente otra ocupación. Los subocupados demandantes están en la columna anterior
(5) Ocupados plenos que no buscan activamente otro empleo y están dispuestos a trabajar más
(6) Calculado sobre la PEA

El Buen Inversor

IMAGENES DISTORSIONADAS

Mientras que los operadores locales están sumergidos en un profundo pesimismo, que los impulsa a alejarse de los negocios, los inversores del exterior volvieron a apostar en los denominados mercados emergentes, entre ellos el argentino. La colocación del bono en marcos y una próxima emisión de uno en yenes son señales de que afuera se miran de otra forma las turbulencias del plan económico.

(Por Alfredo Zaiat) El espejo de la convertibilidad ofrece la imagen de un plan debilitado: estallidos en provincias que se suceden a un ritmo imprevisto, un índice récord de desocupación que desorienta al Gobierno en la búsqueda de recetas para disminuirlo, crecientes dificultades para recaudar impuestos, ausencia de líneas de crédito que alentarían una salida más rápida de la recesión y, si todo lo anterior fuera poco, la exteriorización de una lucha de poder que tiene de protagonistas a Domingo Cavallo y a Eduardo Bauzá. Pero ese mismo espejo refleja otra realidad para los inversores extranjeros que están invirtiendo en papeles argentinos. Como si estuvieran observando otro partido, en las últimas semanas han estado elaborando informes favorables sobre las perspectivas económicas de la Argentina.

El éxito de la colocación del Eurobono en marcos por el equivalente a 715 millones de dólares a cinco años, al 9,5 por ciento anual, y una próxima emisión de un título en yenes son señales de que afuera tienen una visión menos desapasionada de los acontecimientos locales. También es cierto que ese peculiar optimismo luego de los estragos que produjo el efecto tequila en el mercado argentino, al igual que en el resto de los denominados emergentes de la región, debe su origen a dos fenómenos que no tienen nada que ver con la dinámica de la convertibilidad. La interrupción de la tendencia ascendente de la tasa de interés internacional y la presencia de abultados excedentes de capital financiero que no encuentran destino impulsan a los brokers a buscar rentas elevadas en plazas exóticas.

La tasa del 9,5 por ciento del bono en marcos, si bien es mucho más baja de la que le ofrecían al Gobierno hace algunos meses, resulta muy atractiva para inversores europeos y estadounidenses. Esa renta es un cuarto de punto más elevada que la de un título brasileño, que hace pocas semanas también fue emitido en marcos y colocado en el exterior. Esos papeles fueron rápidamente distribuidos entre inversores de Suiza, Bélgica, Alemania y Francia, debido a que han sido emitidos en la moneda fuerte de Europa y, además, a una tasa que más que duplica la que los bancos europeos ofrecen a *sus clientes por depósitos a plazo en* marcos (no más del 4,0 por ciento anual a doce meses).

Esa colocación en marcos no es independiente de la corriente de capitales del exterior que está ingresando al recinto, aunque con una intensidad muchísimo menor al boom del período 1991-1993. El ingreso de esos fondos está evitando el derrumbe de las cotizaciones, ya que los operadores locales están casi fuera de los negocios influidos por el clima pesimista que atraviesa al país. En cambio, en el exterior los brokers describen un panorama alentador.

Por ejemplo, el estadounidense Bear Stern recomendó para su cartera latinoamericana elevar la exposición en papeles argentinos de un neutral 8,8 por ciento a un 14 por ciento para el tercer trimestre del año.

En su último informe, Bear Stern asegura que la economía tiene muy buenas perspectivas en el largo plazo; que mejorará la actividad económica; que se aceitará el circuito crediticio; que las exportaciones seguirán creciendo a un ritmo del 45 por ciento anual; que los depósitos continuarán retornando al sistema; y, por lo tanto, que las acciones están baratas.

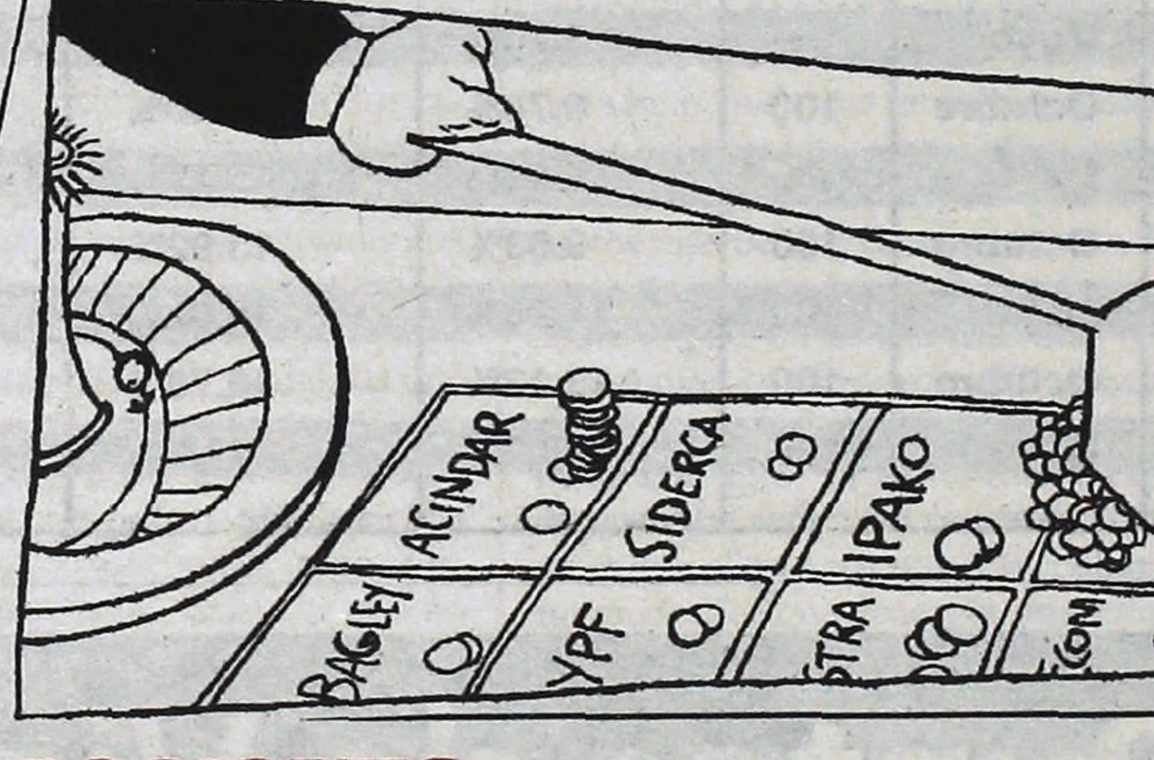


TASAS

	VIERNES 28/7 en $	en u$s	VIERNES 4/8 en $	en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	10,2	7,8	9,5	7,7
a 60 días	9,8	8,5	11,4	8,8
Caja de Ahorro	3,7	2,8	3,7	2,8
Call Money	6,0	5,0	6,0	5,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.





INFLACION
(en porcentaje)

Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio	-0,2
Julio	0,5
Agosto (*)	0,2

(*) Estimada

Inflación acumulada agosto de 1994 a julio de 1995: 3,2%.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 2/8	11.992
Depósitos al 1/8	
Cuenta Corriente	3.151
Caja de Ahorro	2.906
Plazo Fijo	4.603
	en u$s
Reservas al 2/8	
Oro y dólares	12.842
Títulos Públicos	1.960

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 28/7	Viernes 4/8	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,618	0,675	9,2	7,5	-24,6
Alpargatas	0,40	0,44	10,0	11,4	-36,2
Astra	1,80	2,10	16,7	18,0	30,3
Celulosa	0,277	0,322	16,3	15,0	-3,9
Ciadea (Ex Renault)	3,95	4,125	4,4	10,0	-37,1
Comercial del Plata	2,69	2,78	3,4	4,5	9,0
Siderca	0,777	0,807	3,9	5,5	13,4
Banco Francés	6,95	7,55	8,6	9,0	14,4
Banco Galicia	4,60	4,80	4,4	5,5	20,0
Indupa	0,61	0,60	-1,6	-1,6	9,1
Ipako	4,45	4,55	2,3	7,1	8,9
Irsa	2,41	2,50	3,7	5,0	-9,1
Molinos	7,20	7,40	2,8	2,8	34,9
Pérez Companc	5,00	5,18	3,6	7,0	48,4
Sevel	1,88	2,035	8,2	9,4	-45,7
Telefónica	2,765	2,90	4,9	6,6	14,9
Telecom	5,06	5,25	3,8	6,1	7,1
T. de Gas del Sur	2,27	2,29	0,9	1,8	28,4
YPF	18,35	19,15	4,4	7,6	-7,8
Central Puerto	4,25	4,42	4,0	7,8	-8,2
INDICE MERVAL	464,19	487,75	5,1	6,7	5,9
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**4,2**	**6,1**	**1,3**

DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0000
Lunes	1,0000
Martes	1,0000
Miércoles	1,0000
Jueves	1,0000
Viernes	1,0000
Variación en %	–



–*¿Qué está pasando en el mercado?*

–Los operadores están preocupados por la extensión de la recesión, la demora en la sanción de leyes clave para el plan económico, la escasez de créditos a tasas razonables y la caída de la recaudación. En cambio, los financistas del exterior tiene una visión más favorable. Los bancos de inversión están apostando a papeles argentinos, ya que ahora consideran que la plaza local fue excesivamente castigada por el efecto tequila. Además, apuntan que los depósitos están regresando al sistema y que, pese a la profundidad de la crisis, se mantiene firme la convertibilidad. Por ese motivo, han vuelto a recomendar a sus clientes invertir en la Argentina, pero no por eso nuestro mercado se ha transformado en la niña bonita de los emergentes.

–*¿Quién ocupa ese lugar privilegiado?*

–En estos momentos, los mercados de India, Hong Kong y Brasil son las principales recomendaciones de los administradores de carteras.

ME JUEGO

[Ign]ACIO BONAVIA
[J]efe de Mesa de [S]ociedad de Bolsa [PORT]FOLIO INVESTMENT

–*¿Cuál es la perspectiva de los negocios locales?*

–Yo no soy muy optimista. Creo que se acentuará la recesión en los próximos meses y que aún falta que se superen algunas cosas. Por ejemplo, la crisis bancaria. Entonces, mi recomendación es la de ser cauteloso en las inversiones. En un portafolio ideal colocaría un alto porcentaje en plazo fijo.

–*Muchos financistas sostienen que la crisis bancaria ya se superó. ¿Por qué usted piensa distinto?*

–Si bien estamos mejor, todavía existen muchos bancos con problemas. Aun no se recuperaron todos los depósitos que fugaron. Además, hay más de cuatro entidades que están reteniendo depósitos. En ese lote se debe incluir a varios bancos mayoristas. El mercado ha quedado dividido: los 15 top, que están recibiendo los nuevos depósitos, y el resto, que está tratando de salir a flote.

–*¿Qué acciones le gustan?*

–Pienso que en promedio los papeles empresarios están cerca de su techo. Me gustan Metrogas, TGS, TGN, Central Costanera y Pérez Companc. El holding petrolero presentará un muy buen balance.

–*¿En que nivel se ubicará el índice de acciones líderes Merval a fin de año (el viernes cerró a 487,75 puntos)?*

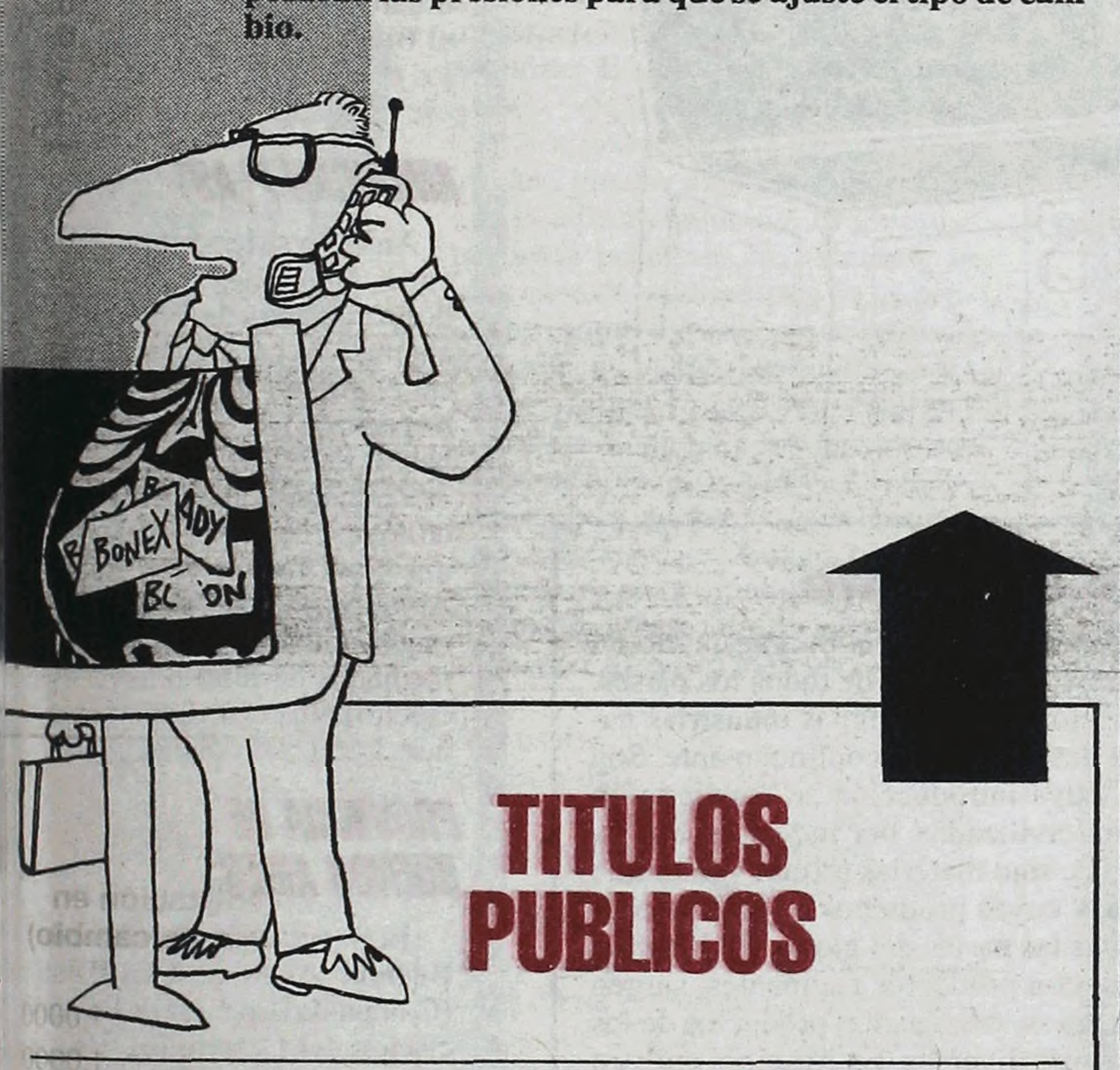
–De un valor de 480 puntos terminará más/menos 5 por ciento.

–*¿Cómo armaría una cartera de inversión?*

–Colocaría un 50 por ciento en plazo fijo; un 15 en acciones (una parte en un fondo de acciones brasileñas) y un 35 por ciento en títulos públicos.

–*¿Piensa que existen posibilidad de una devaluación en los próximos doce meses?*

–No. Pero creo que a partir del año que viene empezarán las presiones para que se ajuste el tipo de cambio.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 28/7	Viernes 4/8	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	65,00	67,75	4,2	5,0	24,3
Bocon I en dólares	76,35	80,00	4,8	6,2	6,0
Bocon II en pesos	45,00	49,25	9,4	10,7	27,1
Bocon II en dólares	60,00	62,70	4,5	6,3	2,8
Bónex en dólares					
Serie 1987 *	99,00	96,00	0,2	0,3	2,4
Serie 1989	92,30	93,65	1,5	1,7	2,4
Brady en dólares					
Descuento	57,750	59,375	2,8	2,4	-3,7
Par	46,750	47,875	2,4	0,0	12,0
FRB	61,875	64,375	4,0	3,6	1,2

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.
* Pagó cupón de amortización y renta.



(*Por Daniel Víctor Sosa*) Nunca se es demasiado grande. Ese parece ser el lema de las megaempresas que no cesan de lanzarse unas sobre otras y pilotean compras o fusiones por cifras impresionantes. La conmoción que hubo esta semana por la operación que engordó a Walt Disney Co. a costas de la red televisiva americana Capital Cities/ABC involucró un precio de 19 mil millones de dólares, de modo que fue la segunda más grande en la historia de EE.UU. Pero el proceso no conoce fronteras y en el primer semestre del año creció 25 por ciento el volumen de uniones y adquisiciones entre compañías de distintos países. Sólo en el sector financiero, en Europa se registraron entre enero y junio transacciones por 75,5 mil millones de dólares.

La Disney ya es un gigante indiscutido en la industria de la producción y distribución de programas de entretenimiento. Y ahora se ha convertido en el primer estudio de Hollywood, además de sumar la cadena americana de mayor audiencia, con 10 canales de TV y 21 radioemisoras. Pero el suyo no es un caso aislado en el sector. Ya hace unos meses la firma de bebidas Seagram adquirió la red MCA, la rival de Disney. Y el conglomerado industrial Westinghouse está tratando de quedarse con la CBS, valorada en 5 mil millones de dólares.

La compra de la red televisiva ABC por parte de Walt Disney es sólo una de miles de adquisiciones y fusiones en EE.UU. y Europa. El proceso es particularmente intenso en el sector financiero. Y las transacciones entre firmas de distintos países crecieron 25 por ciento en el primer semestre.

Crecen las fusiones y adquisiciones

EL MEGA CAPITALISMO

Y la costumbre atraviesa prácticamente toda la economía. Uno de los casos más comentados en los últimos meses fue el de la líder del mundo informático, la IBM, que ofertó 3300 millones de dólares a Lotus como paso previo para entrar en competencia directa con Microsoft, la empresa que bajo la presidencia del popular Bill Gates domina el 80 por ciento del mercado de software.

Donde quizá más se ven los cambios de manos de paquetes accionarios es en el rubro financiero. Grandes instituciones bancarias –el Chase Manhattan, Bankers Trust New York, Key Corp, el Bank of Boston y Barnett Banks– están entre las candidatas a fusionarse o ser blanco de compra. Hace tres semanas se unieron First Chicago y NBD, mediante un intercambio de acciones valorado en 5140 millones de dólares. El 10 de julio el PNC Bank Corp. había informado su intención de comprar el Midlantic Corp. por 2840 millones y a fines de junio se dio a conocer la mayor compra de su tipo en EE.UU.: la venta del First Fidelity Corp. al First Union, en 5400 millones de dólares.

Al evaluar el proceso el diario *The Wall Street Journal* dijo que hacia fines de siglo el país, que ahora tiene tantos bancos como Burger King, tendrá sólo un puñado de super instituciones que realizarán la mayoría de los negocios. El año pasado, según la consultora SNL Securities, las compras y fusiones bancarias sumaron más de 22 mil millones de dólares, mientras en los primeros siete meses de 1995 ya pasan de 26 mil millones.

En Europa el proceso es todavía más intenso. De enero a junio los acuerdos entre instituciones financieras alcanzaron el nivel record tras crecer 10 por ciento en relación con igual período de 1994. Las consultoras líderes en ese proceso –de acuerdo con IFR Securities Data– fueron Morgan Stanley (capitaneó transacciones por 17.112 millones de dólares), Lazard Houses (16.746 millones), Baring Brothers (15.368 millones) y CS First Boston-Crédit Suisse (11.013 millones).

Los casos más resonantes fueron los de International Paper, de Estados Unidos, que compró la suiza Holvis; la adquisición de Crédito Romagnolo por parte de Crédito Italiano; y la venta de Vereinte/Magdeberger del grupo asegurador Swiss Reinsurance, a Allianz AG Holding (en 3020 millones de dólares). En tanto, un grupo de bancos de ahorro y préstamo compró el 51 por ciento del capital de Bayerische Versicherungskammer; y la Barings, como se sabe, fue rescatada por el Internationale Nederlanden Group (ING, de Holanda).



La actividad, como en EE.UU., se concentró además en rubros como telecomunicaciones y la industria farmacéutica. Las transacciones más significativas fueron, en el primer caso, el intercambio de acciones entre Cable & Wireless y el conglomerado alemán Veba, y en el segundo, la compra del laboratorio Wellcome de Gran Bretaña por Glaxo Holding (en 14.300 millones de dólares).

En cuanto a las operaciones entre firmas de países distintos, KMPG Pat Marwick registró en todo el mundo 2778 compras, uniones e inversiones minoritarias por 110.900 millones de dólares en el primer semestre. Esto es, 25 por ciento más en volumen y 6 por ciento más en casos. De nuevo las áreas de servicios financieros, información, comunicaciones y espectáculo llevan la delantera, con casi un cuarto del total. Y entre los factores que explican el dinamismo, la consultora destacó que la debilidad del dólar favorece la compra de activos por parte de firmas de EE.UU. en otros países.

PERIPLO

MULTIEVASORAS. Un estudio publicado por la consultora internacional Ernst & Young reveló que casi la mitad de las compañías multinacionales están siendo cuestionadas por transferencias de ganancias, una forma de evasión de impuestos. El informe concluyó tras analizar las prácticas de 210 firmas transnacionales que el 49 por ciento están siendo investigadas en diversos países, mientras que el 83 por ciento estuvieron involucradas en alguna disputa sobre la cuestión en los últimos años. En 1994, por ejemplo, las autoridades impositivas de Tokio impusieron una multa de 171 millones de dólares a la Coca-Cola por pagar lo que consideraron royalties excesivos a su compañía controlante. Por otra parte, en 1993 la fábrica de autos Nissan pagó casi 200 millones al Departamento de Ingresos Públicos de Estados Unidos, luego que el organismo dictaminara que la firma esquivó abonar sus tributos mediante la transferencia de parte de su lucro a Japón.

VIGILANCIA. Los traspasos de ganancias se encuentran bajo estudio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); y las autoridades impositivas de diversos países respondieron a las medidas más rígidas de EE.UU. fortaleciendo sus propios acuerdos. Canadá y Australia, por caso, ajustaron sus regímenes fiscales, en tanto Gran Bretaña duplicó la cantidad de funcionarios que controlan e investigan la transferencia de ganancias. El estudio de Ernst & Young determinó que las multinacionales que más habían sido denunciadas por ese tipo de evasión eran las canadienses, británicas y estadounidenses. El informe dijo que esas maniobras eran facilitadas por el hecho de que las operaciones entre empresas vinculadas representan la mitad del comercio mundial y precisó que las vías más utilizadas son: pagos por supuestos gastos administrativos o servicios de management; royalties por derechos intangibles; y transferencia de productos terminados para su reventa.

ENFOQUE

*(Por Oscar Cetrángolo *)* Como en la Biblioteca de Babel imaginada por Borges[1], en donde se podían consultar todos los libros posibles, tantas son las opiniones que se han escuchado a lo largo de los últimos quince días sobre el desempleo en la Argentina que cuesta imaginar una contribución original. En todo caso, la tarea consiste en elegir una combinación de argumentos entre los ya esbozados. Lamentablemente, lo que en el cuento de Borges era un ejercicio fantástico, en el campo que nos ocupa es una realidad que no mejora con las palabras y hasta se corre el riesgo de abstraer la existencia misma de los desempleados.

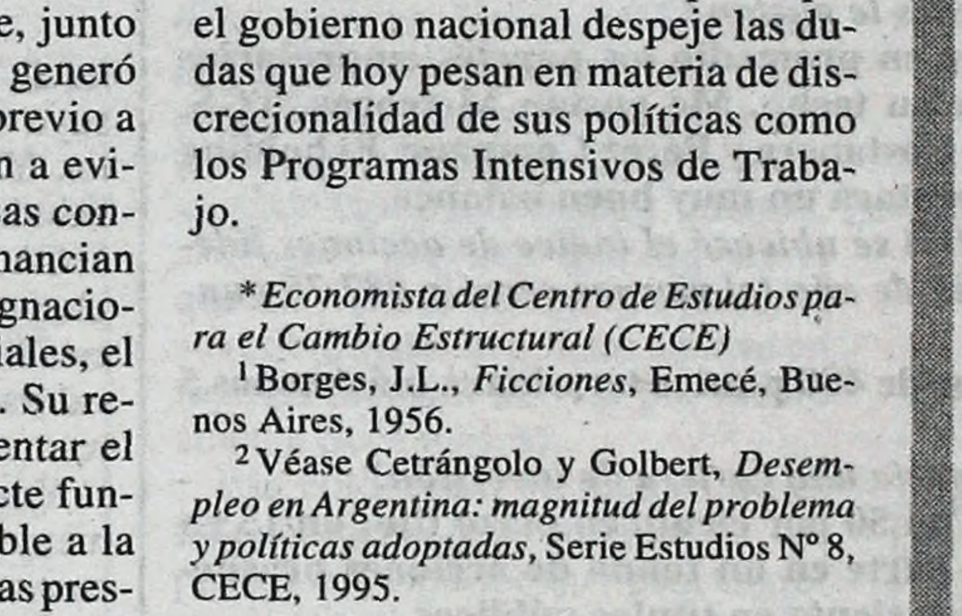
Si bien es cierto que los problemas de empleo asociados al accidentado desarrollo económico argentino son de larga data, durante los últimos cuatro años la extraordinaria expansión de la cantidad de personas que busca trabajo y no lo encuentra se vincula inevitablemente con el plan de Convertibilidad. La utilización del tipo de cambio como instrumento antiinflacionario ha ejercido una fuerte presión sobre la competitividad de los sectores que comercian con el exterior, obligándolos a lograr rápidos incrementos en su productividad. La magnitud de esa presión fue tal que entre junio de 1991 y mayo de 1995 el desempleo creció un 176 por ciento (de 800.000 a 2.209.000 personas; en el Gran Buenos Aires el crecimiento fue de 281 por ciento). En resumen, a lo largo de la fase expansiva el esquema presentaba problemas en el sector externo con desempleo creciente y cierto equilibrio en las cuentas públicas. En 1995, durante la fase recesiva, los problemas en el mercado laboral se agudizan. La tendencia hacia el equilibrio externo es acompañada por un escenario fiscal preocupante y el crecimiento explosivo del desempleo.

En materia de políticas de empleo tampoco se pretende originalidad (aspecto por demás cubierto en nuestro país por la propuesta "isla flotante"). Desde los países desarrollados (especialmente los europeos) es mucha y valiosa la experiencia recogida. No se espera un diseño novedoso de programas sino la efectividad de los mismos. Sin embargo, los anuncios de la semana pasada dan cuenta de una pobre selección de alternativas y la ausencia de propuestas efectivas para enfrentar la delicada situación en el mercado laboral. En el entorno descripto, la puesta en marcha del listado de obras públicas y privadas incluidas en el mensaje presidencial del miércoles pasado (muchas de las cuales ya habían sido anunciadas en otras oportunidades) resulta poco creíble. No hay razones para esperar una espontánea corriente de inversión privada; no se entiende el impacto positivo sobre el empleo de la privatización de una obra pública terminada (Yacyretá), y, por último, es altamente improbable que el Gobierno decida agravar su situación fiscal emprendiendo obras públicas o con subsidio estatal. En todo caso, es más probable que enfrente mayores costos fiscales derivados de la reducción de impuestos sobre los salarios.

Precisamente, la anunciada disminución de contribuciones patronales (que fundamentalmente implica aumentos en la rentabilidad de las empresas) es la continuación de un camino iniciado en 1994 y que, junto con la reforma previsional, generó los problemas fiscales que, previo a la crisis mexicana, obligaron a evitar el monitoreo del FMI. Esas contribuciones son cargas que financian al sistema previsional, las asignaciones familiares, las obras sociales, el PAMI y el fondo de empleo. Su reducción, además de incrementar el déficit en la medida que afecte funciones cuyo gasto es inflexible a la baja (jubilaciones), afecta otras prestaciones sociales (salud) y reduce, paradójicamente, los escasos fondos que la Argentina dedica a la atención de los desempleados[2].

Queda claro que el Gobierno tiene hoy muy escasos instrumentos para lograr sus objetivos. En esta oportunidad ha priorizado el efecto sobre la opinión pública y sobre las expectativas. En el primer caso, con anuncios poco consistentes, y en el segundo, mediante la reducción de impuestos que deberá ser revisada a medida que las complicaciones fiscales se hagan más evidentes. Sin duda, la experiencia internacional indica que una vez instalados niveles de desocupación como los que muestran los datos del INDEC, la verdadera solución a los problemas de empleo sólo podrá ser alcanzada luego de un período prolongado de crecimiento económico. Esa condición es necesaria pero no suficiente. Además, se requerirá la instrumentación de programas de asistencia a empresas (en especial pequeñas y medianas) capaces de generar puestos de trabajo y mejorar la capacitación de la mano de obra. Mientras tanto, hasta que se consiga reducir significativamente las elevadas tasas de desempleo, es imprescindible sostener (y aun expandir) los seguros de desempleo y las políticas focalizadas de promoción del empleo. Para ello será necesario asegurar su financiamiento.

Finalmente, con relación a las políticas focalizadas, es de esperar que el gobierno nacional despeje las dudas que hoy pesan en materia de discrecionalidad de sus políticas como los Programas Intensivos de Trabajo.

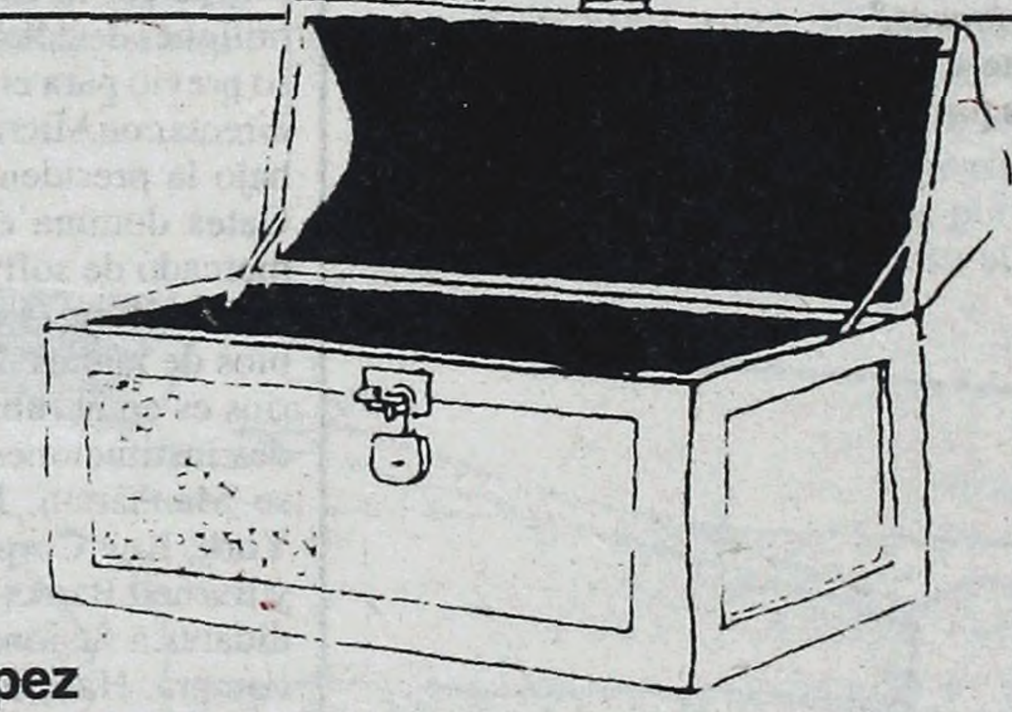


** Economista del Centro de Estudios para el Cambio Estructural (CECE)*

[1] Borges, J.L., *Ficciones*, Emecé, Buenos Aires, 1956.

[2] Véase Cetrángolo y Golbert, *Desempleo en Argentina: magnitud del problema y políticas adoptadas*, Serie Estudios Nº 8, CECE, 1995.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Darvinismo económico

Darwin publicó en 1859 su *Origen de las especies*. Sus antecesores: Malthus (1798), Smith (1776) y Cantillon (1755). Su doctrina de la selección natural tuvo un seguidor, Herbert Spencer, quien en 1860 propuso interpretar la realidad natural y social por el principio de evolución. En 1862 dio su primera entrega, los *Primeros principios*. Aunque ex ayudante del director del *Economist*, Spencer nunca escribió unos *Principios de economía*, compañeros de sus *Principios de biología*, *Principios de psicología* o *Principios de ética*. Hacerlo quedó para Alfred Marshall, estudioso de matemáticas en 1862 y autor de la citada obra en 1890, justo al completar Spencer su programa. Marshall comenzó a estudiar economía en 1870, aplicando exitosamente el cálculo infinitesimal a ideas de Stuart Mill. Esa matemática se basa en cambios continuos e imperceptibles, como el principio de evolución, lo que le hizo adoptar por lema de sus *Principios* la frase de Darwin: *Natura non facit saltum*. Marshall tenía fe ilimitada en la eficacia del *calculus* a la economía, pero restringía el principio darvinista de selección al desarrollo del capital. La empresa (de 1890) nacía, crecía y moría con sus dueños y directores. Las crisis las sometían a una "lucha por la existencia", en la que sólo sobrevivían las más aptas. De inconmovibles convicciones morales, Marshall jamás aplicó esta idea al desarrollo de la gente. Se equivocó. De vivir hoy, este país le mostraría: capas sociales enteras como cachorros de séptima, sin teta alguna de la que mamar; que el pobre se enfrenta al pobre, que se agreden hasta exterminarse, en lucha por arrebatarse míseros recursos; que la manada de trabajadores se entrega hoy a la voracidad de la empresa, sin manto protector, como ciervos a merced del león; que en la lucha por la existencia, no hay alimento (esto es, empleos remunerados) para todos; que el excluido de la subsistencia está condenado a alteraciones en la vida individual, familiar y social; a menos vida, propia y de su progente; que a los 65 nada, nadie, le asegura seguir viviendo. ¿Por eso aquí molesta que los niños conozcan a Darwin? ¿Se aplica aquello de Gardel: "No avivés giles, que después te hacen contra"?

Un hombre eminente

"Mediante la explotación del mercado mundial, la burguesía dio un carácter cosmopolita a la producción y al consumo de todos los países. Ha quitado a la industria su base nacional. Las antiguas industrias nacionales han sido destruidas y están destruyéndose continuamente. Son suplantadas por nuevas industrias, cuya introducción se convierte en cuestión vital para todas las naciones civilizadas, por industrias que ya no emplean materias primas indígenas, sino materias primas venidas de las más lejanas regiones del mundo, y cuyos productos no sólo se consumen en el propio país, sino en todas las partes del globo. En lugar de las antiguas necesidades, satisfechas con productos nacionales, surgen necesidades nuevas, que reclaman para su satisfacción productos de los países más apartados y de los climas más diversos. En lugar del antiguo aislamiento de las regiones y naciones que se bastaban a sí mismas, se establece un intercambio universal, una interdependencia universal de las naciones." Estas líneas las suscribiría hoy un defensor neoliberal de la economía globalizada. Pero son de 1848. Su vuelo delata a uno de sus autores, Carlos Marx. Pero el dominio de los negocios internacionales pertenece al otro autor, Federico Engels. Hijo de un rico empresario textil algodonero, Engels fue educado para empresario, y trabajó desde 1842 en la fábrica de su padre en Manchester. Conoció a Marx en París en 1844. Juntos escribieron *La Sagrada Familia* y *La ideología alemana*; hasta 1850 escribió *Situación de la clase obrera en Inglaterra*, *La guerra campesina en Alemania*. Luego (1850-70) la fábrica limitó sus escritos y le alejó de Marx, pero sus cartas llenan volúmenes. A los 50 años dejó los negocios. En su vejez transcurrió la primera Gran Depresión (1873-96), la que estudió, anticipando a Kondratieff. Volvió a escribir: *Dialéctica de la naturaleza; El papel del trabajo en la transformación del mono en hombre; Del socialismo utópico al socialismo científico; El origen de la familia, la propiedad privada y el estado; Ludwig Feuerbach y el fin de la filosofía clásica alemana*. Al morir Marx, se ocupó de descifrar sus manuscritos y editar dos volúmenes de *El Capital* (1885, 1894). Falleció en Londres, hace cien años, el 5/8/1895. Schumpeter (1942) lo calificó de "hombre eminente".

BANCO DE DATOS

CIADEA-SEVEL

Las automotrices están intentando elevar sus ventas, y para ello prueban diferentes estrategias de marketing. La más reciente es la asociación con un banco líder para la emisión de tarjetas de créditos que acumulan puntos por los gastos realizados con el plástico. Sevel se asoció con Banco Galicia para la emisión de una tarjeta Visa que permitirá al poseedor obtener puntos y acumular hasta 500 pesos anuales para ser descontados de la compra de vehículos 0 km de modelos Fiat o Peugeot. A un acuerdo similar arribaron Ciadea y Banco de Boston. Por otro lado, Sevel anunció la firma de un acuerdo con Peugeot para producir el modelo 306 para distribuirlo en la Argentina y en Brasil. Respecto de Ciadea, la terminal de Manuel Antelo informó que en el segundo trimestre del año no registró utilidades, lo que al acumulado del primer semestre es de apenas 16,3 millones de pesos. De acuerdo con estimaciones realizadas por el broker Oppenheimer, Ciadea terminará el '95 con una ganancia de apenas 50 millones de pesos, mientras que en el ejercicio anterior había registrado una utilidad de 130 millones.

RANKING

El Banco Morgan lideró la tabla de posiciones del Mercado Abierto Electrónico, al acumular ventas totales y de cartera propia de títulos y acciones por 11.270 millones de pesos en el período junio 1994-junio 1995. Luego se ubicaron los bancos Exprinter, Santander, Roberts, Citibank y Boston. El Bocon I en dólares, el bono Brady FRB, el Bic 5 y el Bote 10 han sido los títulos más negociados en ese mercado durante junio.

AMERICAN-PLAST

Ante la restricción crediticia, varias empresas están buscando instrumentos de financiación alternativos para poder fortalecer el giro de sus negocios. Al respecto, la fábrica de plásticos había celebrado en octubre de 1992 un mutuo por 2 millones de dólares con el Banco de Boston. Para recibir esos fondos American Plast hipotecó dos inmuebles ubicados en Olivos. A mediados de julio renovó ese crédito pero por un importe menor: 1.650.000 dólares.

PROVINCIA DE BUENOS AIRES

El Banco de la Provincia de Buenos Aires y COFIDES (Compañía Española de Financiación del Desarrollo) firmaron un convenio de cooperación con el objeto de impulsar los proyectos de inversión españoles en la Argentina. Ambas instituciones son integrantes del Programa ECIP (European Community Investment Partners) de la Unión Europea para la promoción de jointventure entre empresarios europeos y argentinos.

BECAS

La Fundación Capital ha organizado su Primer Plan de Becas, subsidios que se entregarán a los diez mejores trabajos entre alumnos universitarios del último año y jóvenes profesionales. El primer premio consistirá en 5000 pesos y empleo por un año en una empresa de primer nivel.